AOF

mini-guide

Comment investir en Bourse ?

Passer ses ordres

Décembre 2012

BANQUE POPULAIRE
CÔTE D'AZUR
BANQUE & ASSURANCE

Passer ses ordres

SOMMAIRE

1. Se lancer en bourse

Choisir son intermédiaire financier
Quels montants investir ?
Choisir son mode de gestion
- La gestion collective
- La gestion directe ou individuelle
- La gestion sous mandat

Les différents frais
- Investissement dans un OPCVM
- Achat ou vente d'une action
- Frais spécifiques aux PEA et comptes titres

Le recours à l'AMF en cas de litige
La directive MIF et des obligations renforcées pour l'intermédiaire
Se former

2. Evaluer la performance de son portefeuille : les indices boursiers

Quels indices suivre à Paris ?
Prendre le pouls des places financières
- Aux Etats-Unis
- En Europe
- Au Japon
- Dans les économies émergentes

3. Passer ses ordres de bourse

La directive MIF et la fin du monopole d'Euronext
- Une plus grande concurrence entre les différentes places
- L'obligation de meilleure exécution pour l'intermédiaire
- La notion de conseil renforcée
- Une position dominante conservée par Euronext

L'acheminement des ordres sur NYSE Euronext
Comment libeller un ordre ?
Les nouveaux mécanismes de sécurité sur NYSE Euronext
Le règlement des opérations
Le service à règlement différé (SRD)
Quels sont les différents types d'ordres ?
- L'ordre à cours limité
- L'ordre à la meilleure limite
- L'ordre «au marché»
- Les ordres «stop» ou ordres «à déclenchement»
- Les ordres stratégiques

La date de validité de l'ordre
- L'ordre jour
- L'ordre à date déterminée
- L'ordre à révocation

4. Liste des contacts utiles

1. Se lancer en bourse

Choisir son intermédiaire financier

Pour investir en bourse, il est avant tout nécessaire de choisir un intermédiaire financier afin d'ouvrir un compte titres (compte titres ordinaire ou PEA) sur lequel seront enregistrées les titres détenus. C'est ce professionnel qui interviendra pour vendre ou acheter des titres.

L'intermédiaire peut être une entreprise d'investissement comme une société de bourse, un courtier en ligne ou une société de gestion de portefeuilles, ou encore une banque.
La majorité de ces établissements proposent des serveurs téléphoniques et Internet qui permettent aux clients de passer leurs ordres en direct, mais aussi de recevoir des informations sur la bourse (sur les cours notamment) et sur leurs comptes.
L'intermédiaire se charge de l'exécution des ordres de bourse ainsi que de la tenue du compte, de l'encaissement des coupons et de l'envoi des avis d'opéré stipulant l'exécution des ordres de bourse.
En fin d'année, c'est également lui qui adresse à chacun de ses clients les formulaires fiscaux nécessaires aux déclarations de plus-values et de revenus sur les dividendes perçus.

Quels montants investir ?

Il n'existe pas de montant minimal pour investir en bourse, mais il est possible que certaines banques et sociétés de bourse refusent l'ouverture d'un compte titres en deçà d'un certain montant. Par ailleurs, il faut savoir que si les montants investis sont insuffisants, vous pourrez être confronté à des problèmes de liquidité et de diversification au niveau de votre portefeuille. En effet, un placement de 15 000 euros sur le marché boursier ne permet pas de multiplier les lignes de titres et devient donc risqué si les secteurs choisis subissent la désaffection de la communauté financière. Aussi, en règle générale, si les montants investis sont inférieurs à 15 000 euros, il vaut mieux investir sur des parts de produits de gestion collective (Sicav et FCP).

Choisir son mode de gestion

La gestion collective

Les OPCVM (organismes de placements collectifs en valeurs mobilières), qui regroupent les FCP (fonds communs de placement) et les Sicav (sociétés d'investissement à capital variable), vous permettent de diversifier facilement votre portefeuille à la fois sur le plan géographique mais également en termes de secteur. En 2011, plus de 5000 OPCVM étaient domiciliés en France pour un encours de près de 1.240 milliards d'euros.

Une Sicav est une société anonyme qui émet des actions au fur et à mesure des souscriptions. Acheter une action de Sicav revient donc à en être actionnaire. A l'inverse, un FCP est une copropriété de valeurs mobilières gérée par une société de gestion, et celui-ci est donc constitué de parts que peuvent acheter les investisseurs. Ces derniers ne sont donc pas actionnaires, comme dans le cas de la Sicav, mais associés.
Il existe différents types de Sicav ou de FCP : monétaires, obligataires, actions, de fonds alternatifs, diversifiés, etc., qui présentent des expositions diverses aux risques. Ces OPCVM sont gérés par les gestionnaires d'actifs des banques ou des sociétés de bourse.

La gestion directe ou individuelle

Elle implique une connaissance minimale de la bourse et des valeurs cotées, et suppose que vous y consacriez beaucoup de temps. Des outils d'analyse comme l'analyse fondamentale et l'analyse technique (ou graphique) peuvent accompagner votre réflexion.
L'analyse fondamentale repose avant tout sur une approche comptable. Elle a pour objectif d'évaluer le patrimoine et la rentabilité d'une société grâce à une étude minutieuse de son bilan et de son compte de résultat.
Quant à l'analyse technique, son objet est de déterminer des seuils d'achat et de vente en fonction des cours passés, en utilisant des figures graphiques ou des données mathématiques (moyennes mobiles).
Enfin, vous devez sans cesse vous tenir informé de l'actualité des marchés et des publications de chiffres macroéconomiques et microéconomiques, via les journaux financiers ou les sites Internet dédiés à la bourse afin d'apprendre à anticiper les tendances sur vos valeurs.

La gestion sous mandat

Cette gestion correspond à une gestion plus haut de gamme car vous confiez la gestion de votre portefeuille à un gérant via la signature d'un mandat de gestion.
Ce professionnel aura alors toute latitude pour gérer le portefeuille, en fonction toutefois du niveau de risque choisi par l'investisseur.
De ce niveau de risque dépend en effet le choix des placements : pour une gestion dynamique, c'est-à-dire risquée, le gérant choisira d'investir principalement en actions, alors que pour une gestion très prudente, l'investissement se fera principalement sur des produits de taux.
Selon sa formule (standardisée ou personnalisée) la taille du portefeuille est plus ou moins importante : de 10 000 euros pour une gestion sous mandat standardisée à 250 000 voire 1 million d'euros pour une gestion personnalisée.

Les différents frais

Il est important de tenir compte de tous les frais liés à un ordre de bourse, car ils ont un impact non négligeable sur le rendement de votre investissement. Ces frais sont différents selon qu'ils sont liés à un investissement dans un OPCVM, à la vente ou l'achat d'une action ou à des comptes plus spécifiques.

Investissement dans un OPCVM

Dans le cadre d'un investissement dans un OPCVM, les frais prélevés sont présentés sous la forme d'un montant global affiché en pourcentage dans le document d'information clé pour l'investisseur (DICI). C'est le TFE («total des frais sur encours») ou TER («total expense ratio» en anglais). Le DICI, standardisé au niveau européen, donne en deux pages les informations essentielles sur le produit.

Deux types de frais existent :
– Les frais ponctuels, qui sont négociables, et généralement proportionnels au montant des souscriptions ou rachats. Des frais d'entrée ou frais de souscription peuvent être prélevés lors de l'achat. Ils s'élèveront à un certain pourcentage, par exemple 2 %, du montant total investi. Des frais de sortie (ou commissions de rachat) peuvent également être imputés. Ils s'élèvent également à un certain pourcentage, par exemple 1 %, du montant total de la revente.
– Les frais courants, qui sont prélevés chaque année par le fonds. Ils comprennent les frais de gestion, qui rémunèrent les services de la so-

ciété de gestion et des gérants, et la commission de mouvement, qui est facturée à l'occasion de chaque opération au sein du fonds.

A ces frais peut s'ajouter une commission de surperformance, prélevée par le fonds lorsque ce dernier a dépassé ses objectifs préalablement fixés.
A noter que la valeur liquidative de l'OPCVM est publiée nette de frais courants.

• Achat ou vente d'une action

Des frais de courtage (de transaction) peuvent être facturés, qui seront forfaitaires (c'est-à-dire fixes quel que soit le montant d'actions acheté) ou proportionnels au montant de la transaction. Ils sont appliqués selon le nombre de lignes ouvertes et sont parfois complétés par une commission minimale fixe.
Les courtiers en ligne offrent généralement les tarifs les plus avantageux. Il existe également presque toujours un courtage minimal pour les petits ordres (entre 5 et 20 euros selon les intermédiaires).
Les frais de courtage sont à examiner avec attention en fonction des acteurs. Pour cela, n'hésitez pas à comparer. Dans sa lettre de l'Observatoire de l'Epargne, datée d'Avril 2012, l'AMF constatait qu'Internet est le canal de passation d'ordres de bourse le moins onéreux. Ainsi le coût moyen d'un ordre sur Internet de 5000 euros sur Euronext Paris auprès des grands réseaux bancaires est 40 % moins élevé que le coût moyen du même ordre passé par téléphone et deux fois moins élevé que le coût moyen du même ordre passé en agence.

• Frais spécifiques aux PEA et comptes titres

Une commission de tenue de compte (ou commission de gestion) peut être prélevée pour la détention d'un compte titres ou d'un PEA.
Des droits de garde (frais de détention) seront généralement facturés, que vous déteniez vos titres à travers un PEA (Plan d'épargne en actions) ou un compte-titres (compte détenant au moins un produit financier).
Ces droits correspondent au montant des frais prélevés par un intermédiaire financier pour la tenue des comptes titres. Ils constituent une rémunération pour l'intermédiaire financier. La tenue du compte recouvre la conservation des titres, l'encaissement des coupons et intérêts, l'envoi de relevés de compte et l'établissement du relevé fiscal annuel.
Si vous détenez plusieurs lignes d'actifs alors des frais supplémentaires peuvent être prélevés selon le nombre de lignes.
Selon la lettre de l'Observatoire de l'Epargne de l'AMF, le montant moyen de ces frais était de 77 euros pour un portefeuille de 10 000 euros composé de 10 lignes et de 145 euros pour un portefeuille de 50 000 euros de 10 lignes.
La plupart des courtiers en ligne ne prélèvent aucun droit de garde, contrairement aux banques de réseau. Toutefois cet avantage peut être conditionné à une taille de portefeuille minimale ou à un nombre minimal d'ordres passés chaque mois.

Le recours à l'AMF en cas de litige

Un épargnant qui rencontre des difficultés avec son courtier ou sa banque peut solliciter le service de médiation de l'Autorité des Marchés Financiers, l'organe de régulation des marchés financiers français. C'est le cas notamment s'il constate que les frais qui lui sont prélevés sont trop élevés.

A savoir

Les opérations boursières sont désormais soumises à la taxe sur les transactions boursières, qui est effective depuis le 1er août 2012. Cette taxe s'applique aux achats de titres d'entreprises dont le siège est en France et dont la capitalisation boursière dépasse 1 milliard d'euros au 1er janvier 2012. La liste de ces sociétés a été fixée par un arrêté du 12 juillet 2012. Instituée par la loi de finances rectificative de mars 2012, cette taxe avait été initialement fixée à 0,1 % des transactions mais elle a finalement été portée à 0,2 %.

Ce service a été lancé en janvier 2011 et la nouvelle médiatrice de l'institution est désormais directement rattachée au président de l'AMF Jean-Pierre Jouyet. L'institution prend donc très au sérieux les plaintes des investisseurs en matière financière.
Il est toutefois préférable de tenter au préalable de régler le litige en direct avec votre établissement financier. Si ensuite vous n'êtes toujours pas satisfait le service de médiation de l'AMF peut entrer en jeu.

A savoir

Un service commun de l'Autorité de contrôle prudentiel et de l'AMF, baptisé Assurance Banque Epargne Info Service, disponible sur le site http://www.abe-infoservice.fr/, vous guide pour régler un litige en matière d´assurance, de banque, de Bourse et de produits d'épargne. Vous y trouverez notamment les alertes de l'AMF sur certains opérateurs.

La directive MIF : des obligations renforcées pour l'intermédiaire

La directive européenne sur les marchés d'instruments financiers (directive MIF) est entrée en vigueur le 1er novembre 2007. Elle apporte des modifications importantes aux relations entre les intermédiaires financiers et leurs clients dans le domaine des placements financiers.
Les droits des investisseurs ont été sensiblement étendus tandis que les obligations des intermédiaires financiers ont été renforcées.
Ainsi l'intermédiaire doit désormais mieux vous informer sur les coûts et les frais. Il doit ainsi vous fournir les renseignements sur le prix total à payer, y compris tous les frais annexes et toutes les taxes payables. Les modalités de paiement ou les autres formalités éventuelles sont également à détailler par le prestataire.

Le principe général de cette directive est qu'il faut donner une information correcte, claire et non trompeuse aux clients. L'information doit être également transmise en temps utile pour permettre au particulier de se décider en ayant conscience de la nature du service d'investissement et du type d'instrument financier proposé ainsi que des risques y afférant. Pour les particuliers, l'intermédiaire devra donc :
– fournir, sous forme compréhensible, des informations leur permettant de comprendre les services proposés et les risques associés ;
– constituer un dossier incluant le ou les documents, approuvés par le particulier, où sont énoncés les droits et obligations de chacun et les informations sur les frais ;
– dans le cadre d'une gestion sous mandat, le prestataire devra s'assurer que les placements qu'il préconise sont bien adaptés à la situation de l'investisseur.

L'investisseur particulier, de son côté, doit fournir aux intermédiaires certaines informations pour leur permettre d'évaluer le caractère approprié des investissements boursiers proposés. Deux types d'informations sont à fournir :
– des renseignements concernant ses objectifs de placement et sa situation financière ;
– des informations concernant ses connaissances et son expérience en matière d'investissement financier.
Fournir ces informations vous permettra d'être conseillé au mieux par votre intermédiaire. Il est donc dans votre intérêt d'y prêter toute votre attention.

> ***A savoir***
>
> Il est possible d'effectuer des opérations d'achat et de vente de produits sans bénéficier de l'évaluation du caractère approprié. Cette exécution simple n'est possible qu'à certaines conditions :
> – le service doit être réalisé à votre initiative : vous devez en faire vous-même la demande de manière explicite. L'intermédiaire ne peut en aucun cas vous l'imposer ;
> – les produits doivent être non complexes, tels que des actions cotées sur un marché réglementé, des obligations, des OPCVM originaires de l'Union Européenne ou des trackers.

Se former

L'investissement en bourse comporte des risques. Les limiter tout en optimisant la performance de votre portefeuille exige d'acquérir certaines notions, ce qui est d'autant plus vrai si vous souhaitez gérer directement vos avoirs.
La presse spécialisée (sur papier ou sur Internet) vous fournira de précieuses informations et recommandations.
Sachez également que certains organismes dispensent des formations aux particuliers.

- **IEFP**

Cette association d'intérêt général indépendante a pour objectif de développer une pédagogie de la finance et de proposer une information sur toutes les questions dans ce domaine. Sa création a fait suite à une réflexion menée sur l'éducation financière par un groupe de travail mis en place par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF).
Lancé en 2006, l'IEFP a développé un site internet www.lafinancepourtous.com, récemment remanié, dont une rubrique est consacrée à l'épargne et aux placements.
L'IEFP organise également des journées de formation, consacrées aux problématiques des finances personnelles.

- **Ecole de la bourse**

Elle a été créée en 1997 par la Bourse de Paris. Elle est partenaire de NYSE Euronext et de la Fédération Française des Clubs d'Investissements. Elle forme les particuliers à la connaissance des mécanismes boursiers et à la gestion de portefeuille. Les entreprises du CAC 40 font ainsi appel à cet organisme pour former leurs actionnaires individuels. Cet organisme dispose d'un site : www.ecolebourse.com

- **NYSE Euronext**

Sur le site internet (www.boursedeparis.fr) NYSE Euronext fournit aux investisseurs en France une série de documents et d'informations pédagogiques.
Il a également mis en place des modules de e-learning pour permettre aux investisseurs de se familiariser avec les différents mécanismes et parfaire leurs connaissances des instruments financiers.

- **Les clubs d'investissement**

Les clubs d'investissement permettent à des particuliers (amis, collègues ou membres d'une même famille), au minimum cinq et au maximum vingt, de gérer un portefeuille collectif via la création d'une association de la loi de 1901.
La Fédération française des clubs d'investissements (FFCI) encadre en France environ 10.000 clubs regroupant quelque 120.000 particuliers.
Les clubs d'investissement ont contribué à former près de 3 millions de français depuis leur création en 1968.
La FFCI a développé avec le concours de NYSE Euronext Paris, différentes formules de réunions dont «Bourse : Mode d'emploi», conférence-débat pédagogique ainsi que des rencontres avec des sociétés cotées.
Chaque membre du club met tous les mois une somme d'argent peu importante (qui ne doit pas dépasser 5 500 euros par foyer fiscal sur l'année), et se prononce sur les investissements à réaliser. La loi du 5 juillet 1978 reconnaît le caractère pédagogique des clubs et leur permet de bénéficier d'un régime d'imposition simplifié.
D'un point de vue fiscal, durant toute la durée de vie du club (au maximum 10 ans) et tant que les membres ne retirent pas d'argent, les plus-values sont exonérées d'impôt. En revanche, en cas de sortie d'argent ou de dissolution du club, les membres doivent individuellement déclarer leur quote-part et s'acquitter de l'impôt correspondant.

2. Evaluer la performance de son portefeuille : les indices boursiers

Quels indices suivre à Paris ?

NYSE Euronext a harmonisé sa gamme d'indices à Paris afin de faciliter leur réplication et la cotation de produits dérivés les prenant pour sous-jacents.
Les indices boursiers, et notamment le CAC 40, permettent de savoir précisément, tout au long de la séance, si le marché est ou non bien orienté. Mais ils permettent également de mesurer les performances d'un portefeuille en comparaison des autres valeurs de la cote. Tout dépend de la composition du portefeuille.
En effet, s'il est à forte dominante «blue chips», c'est-à-dire grandes capitalisations, les performances du CAC 40 ou du SBF 120 constituent de bons indicateurs.
En revanche, si le portefeuille est principalement investi en petites et moyennes valeurs, il faut regarder l'évolution de l'indice CAC Mid60, qui avec la réorganisation des indices, remplace le CAC Mid100 pour les valeurs moyennes. Il suit immédiatement le CAC 40 et le CAC Next 20 et forme avec eux le SBF 120.

L'investisseur doit examiner l'évolution de l'indice CAC Small pour les petites valeurs. Il inclut toutes les valeurs éligibles qui ne font pas partie de l'indice SBF 120. Il peut également examiner le CAC Mid&Small qui est un indice spécialisé pour suivre les moyennes et petites capitalisations boursières.
Enfin, si le portefeuille est à la fois investi en grandes et petites capitalisations, le «CAC All-Tradable» qui remplace le SBF 250, peut être une bonne référence en termes de performances. Il

inclut désormais toutes les entreprises cotées à Paris dont le taux de rotation annuel est supérieur à 20 % (au moins une action sur cinq qui change de mains).

Prendre le pouls des places financières

En raison de la globalisation financière mondiale, le marché boursier parisien est fortement influencé par les évolutions des autres grandes places financières.
L'analyse du marché boursier français passe donc par un suivi régulier des grands indices internationaux.
Les bourses internationales disposent généralement d'un indice phare et d'une série d'indices secondaires qui retranscrivent les performances de valeurs classées par secteurs d'activité, produits,...

● Aux Etats-Unis

Le Dow Jones est l'indice vedette américain et rythme, depuis toujours, l'ensemble des places financières de la planète. Il est composé de 30 valeurs du NYSE et du Nasdaq (dont General Electric, et Microsoft), au chiffre d'affaires supérieur à 7 milliards de dollars et représentatives de tous les grands secteurs de l'industrie américaine. La pondération des valeurs au sein du Dow ne s'effectue ni en fonction des capitalisations boursières, ni du flottant (comme pour les indices français), mais en fonction des cours de bourse. Ce qui signifie qu'une variation d'un dollar dans la valeur de la plus petite compagnie de l'indice a le même impact sur l'indice qu'une variation d'un dollar dans la valeur de la plus grosse compagnie. Cet indice est néanmoins assez peu représentatif de l'économie américaine.
Le S&P 500 (SPX), créé en 1928 par l'agence de notation Standard & Poor's, est l'indice phare du marché américain, qui représente les grandes sociétés cotées sur le NYSE et le Nasdaq. Il constitue une référence mondiale pour les fonds indiciels.
De son côté, l'indice Nasdaq est devenu, en très peu de temps, l'un des indices les plus suivis des opérateurs mondiaux. Il est composé de valeurs issues de tous les secteurs de l'économie, mais fait la part belle aux secteurs à forte croissance, comme l'informatique, les télécommunications, la biotechnologie, etc.

● En Europe

Les 50 valeurs phares en Europe, en termes de capitalisation, de liquidité et de poids sectoriel, sont incluses dans l'indice DJ Euro Stoxx 50. Total, Nestlé et Vodafone sont des valeurs incluses dans cet indice.
Au Royaume-Uni, le FTSE100 (ou «Footsie») est l'indice de référence sur le London Stock Exchange, marché boursier londonien. Il comprend les cent plus importantes valeurs cotées sur ce marché.
En Allemagne l'indice le plus important, qui représente 75 % de la capitalisation boursière de la bourse de Francfort, est le DAX. Il incorpore les trente plus grandes sociétés allemandes.

● Au Japon

Le Nikkei, l'indice phare de la Bourse de Tokyo, regroupe les 225 plus grosses capitalisations du Japon.
Cet indice se trouvait à près de 40 000 points à la fin 1989 et à 15 000 en 1992, suite à l'explosion de la bulle financière. Il est aujourd'hui inférieur à 10 000 points.

● Dans les économies émergentes

Le Shanghai Stock Echange (SSE) est l'indice le plus important de la bourse de Shanghai. Cette place n'est pas encore très ouverte aux investisseurs étrangers.
Le HSI est le principal indice boursier de la Bourse de Hong-Kong, porte d'entrée des investisseurs sur un marché en très forte croissance.
Créé en 1986, le Bombay Stock Exchange Sensitivity Index (BSE Sensex) est l'indice phare de la Bourse de Bombay en Inde. Il inclue trente valeurs, telle que la SSII Infosys.

3. Passer ses ordres de bourse

La directive MIF et la fin du monopole d'Euronext

NYSE Euronext a été créé en 2007 suite au rapprochement entre NYSE Group et Euronext NV.

● Une plus grande concurrence entre les différentes places

Avant le 1er novembre 2007, date d'entrée en vigueur de la directive européenne MIF, les ordres de bourse étaient centralisés sur un marché unique et réglementé, géré par Euronext.
Depuis cette date, il n'y a plus en France de centralisation des ordres sur un lieu d'exécution unique. Euronext n'est donc plus la seule plateforme de transactions permettant d'échanger des titres.
Cette activité est désormais ouverte à la concurrence avec, pour objectif, de réduire les coûts liés aux transactions. Désormais lorsque vous désirez acheter ou vendre des actions, trois alternatives s'offrent donc à votre intermédiaire financier. Il peut soit :
-passer par un autre «marché réglementé» (NYSE Euronext en France ou ceux de Londres, ou de Francfort par exemple) ;
– recourir à un «système multilatéral de négociation» (SMN en français, MTF en anglais) : sa réglementation est équivalente à celle d'un marché réglementé, mais sauf exception, il n'admet pas les titres à la négociation (il n'y a donc pas d'introduction en bourse). Il est exploité par une entreprise d'investissement ou une entreprise de marché (une bourse) ;
– passer par un système interne à une entreprise d'investissement. Cette dernière aura alors un statut «d'internalisateur systématique» lorsque cette activité représente une part importante de son activité. Le prestataire de services d'investissement, s'interpose entre ses clients acheteurs et vendeurs, en se portant contrepartie de manière systématique des ordres à l'achat et à la vente de ses clients. L'acheteur n'achète pas directement au vendeur, comme dans le système classiquement en vigueur en France, mais à l'intermédiaire.

Une fois transmis à votre intermédiaire votre ordre est immédiatement envoyé vers l'établissement négociateur qui le présente sur un marché réglementé (ou autorisé) où se négocient les titres.
Votre intermédiaire devra s'assurer que vous obteniez le meilleur prix possible parmi les voies de négociation que vous avez sélectionnées.

L'objectif de cette plus grande concurrence était de permettre à l'investisseur de bénéficier d'un coût plus attractif. De plus, il peut passer ses ordres à tout moment. En effet, il n'est plus obligé de respecter les horaires de NYSE Euronext (présentés ci-après).
Les horaires de cotation se trouvent donc élargis, avec parfois la possibilité de passer des

ordres jusqu'à 22 heures sur certaines plateformes. Néanmoins attention : Du fait d'un bilan mitigé, la directive MIF est actuellement révisée. L'ouverture de la concurrence entre les plates-formes de négociation s'est, en effet, accompagnée d'une dégradation de la liquidité des marchés et de leur transparence. En contrepartie il ne peut être établi avec certitude que les investisseurs finaux ont réellement bénéficié d'une baisse des coûts.
Cette révision vise encore une meilleure protection du consommateur, en particulier à travers un accès renforcé aux informations financières. L'AMF recommande la mise en place d'une documentation standardisée compréhensible, mais également des règles de bonne conduite applicables aux sociétés d'investissement.
La révision de la directive MIF prévoit notamment un contrôle renforcé du statut de CIF (conseils en investissements financiers), qui s'est développé ces dernières années.

● L'obligation de meilleure exécution pour l'intermédiaire

Du fait que les ordres peuvent être exécutés dans plusieurs lieux, le client doit être protégé contre un choix inadapté par le prestataire du mode ou du lieu d'exécution de ses ordres.
Pour contrer ce risque, la directive a instauré l'obligation de meilleure exécution (en anglais «best execution»), visant à obtenir le meilleur résultat possible pour l'investisseur.
Si vous vous adressez à une agence bancaire, qui reçoit et transmet les ordres à un «broker», l'agence devra vous communiquer la liste des brokers auxquels elle fait le plus confiance pour obtenir le meilleur résultat possible pour l'exécution des ordres.

> ***A savoir***
>
> Attention, l'obligation de «meilleure exécution» qui s'applique à tous les instruments financiers, est une obligation de moyens et non de résultat. Le respect de cette règle s'apprécie donc au regard de la politique d'exécution que l'intermédiaire a mis en place. C'est uniquement dans ce cadre que sa responsabilité peut être engagée.

● La notion de conseil renforcée

La directive MIF a également renforcé l'obligation de conseil des intermédiaires à l'égard des clients non professionnels. La notion de conseil a été précisée en 2010 par le CERVM (Comité Européen des Régulateurs des Marchés de valeurs mobilières). Dans la directive MIF, le conseil en investissement est défini comme étant une recommandation personnalisée concernant une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers.
Le CERVM a énoncé les cinq grands critères distinctifs du conseil en investissement. A noter que ces cinq critères doivent tous être remplis pour que le service ait le statut de conseil en investissement :
– le service proposé doit constituer une recommandation
– la recommandation doit concerner une ou plusieurs transactions portant sur des instruments financiers ;
– la recommandation doit être adaptée à l'investisseur et être fondée sur sa propre situation ;
– la recommandation doit être diffusée par d'autres moyens que les canaux de distribution destinés à un large public : elle peut être un message adressé par courrier électronique, même s'il est adressé à plusieurs clients ;
– la recommandation doit être adressée à la personne en sa qualité d'investisseur (même potentiel) ou d'agent d'un investisseur. Une personne détenant une procuration pour agir au nom de son conjoint ou de son enfant est considérée comme agissant en qualité d'agent.

S'il estime que vous n'appréhendez pas correctement le risque, l'intermédiaire vous adressera une mise en garde, ou devoir d'alerte. Passer outre relève de votre entière responsabilité.

● Une position dominante conservée par Euronext

Le réel atout que détient Euronext sur ses nouveaux concurrents réside dans la liquidité dont il bénéficie grâce à l'importance des quantités de titres proposées. Avec un total de plus de 8 000 valeurs cotées (à l'exception des produits structurés européens), les échanges sur les marchés au comptant de NYSE Euronext représentent près d'un tiers des volumes mondiaux, ce qui en fait le groupe boursier le plus liquide au monde. Les offres d'achat ou de vente ont donc de plus grandes chances de trouver des contreparties que sur les plateformes alternatives.
Par ailleurs, pour réagir à la mise en place de la directive MIF, NYSE Euronext a décidé d'optimiser sa chaîne de traitements des ordres en privilégiant la meilleure exécution des ordres. Une nouvelle gamme de services a été mise en place. L'existence d'une plateforme unique de négociation sur laquelle sont aujourd'hui échangés tous les produits au comptant des marchés européens, a procuré aux intermédiaires financiers et aux émetteurs de nouveaux bénéfices en termes de rapidité d'exécution et de sécurité des transactions. A terme, tous les produits au comptant et dérivés cotés sur les marchés de NYSE Euronext en Europe et aux Etats-Unis y seront négociés.

Les règles de transactions sont homogènes, avec une feuille de marché unique (ce qui permet d'éviter les différences de prix pour une même valeur d'une place à une autre), un seul système de compensation (Clearing 21) et un mode unique de règlement livraison.

■ L'acheminement des ordres sur NYSE Euronext

Les Bourses européennes de NYSE Euronext fonctionnent selon un modèle de marché entièrement électronique.
Tous les ordres d'achat et de vente sont entrés dans l'ordinateur central et traités par voie informatisée, depuis la confrontation des offres (achats/ventes), en passant par l'établissement des cours, par le traitement post-négociation et le règlement-livraison des titres.
Pour chaque valeur, ils sont classés selon leur sens, achat ou vente, par limite de prix et, à chaque limite, en fonction de leur ordre d'arrivée sur une «feuille de marché».
A Paris, le système de cotation électronique fonctionne de 9 h 00 à 17 h 30, en continu pour les valeurs les plus liquides et une ou deux fois par jour (fixing) pour les autres. Le système de cotation en continu permet de passer un ordre à tout moment et de le voir exécuté dès lors qu'une contrepartie suffisante est trouvée.
En revanche, dans le cas des cotations au fixing, les ordres passés par les clients s'accumulent et ne sont confrontés que deux fois par jour, à heures fixes : 11h 30 et 16 h 30 (une fois à 15 h 00 uniquement pour les valeurs du marché libre).

> ***A savoir***
> Les horaires de cotation pour les valeurs cotées en continu sont les suivants :
> 7 h 15 - 9 h 00 : période de pré-ouverture. Les ordres sont enregistrés, mais ne peuvent toutefois être exécutés.
> 9 h 00 : ouverture du marché. Tous les ordres sont confrontés afin que soit fixé un prix d'équilibre, appelé «fixing d'ouverture».
> 9 h 01 - 17 h 30 : le marché fonctionne en continu. Ainsi, à chaque fois qu'un ordre est introduit et qu'il existe un ou plusieurs ordres de sens contraire, compatibles en termes de cours, a lieu une nouvelle cotation.
> 17 h 30 - 17 h 35 : période de pré-clôture. Comme pendant la période de pré-ouverture, les ordres transmis par les intermédiaires sont enregistrés, mais ne sont pas exécutés.
> 17 h 35 : confrontation de tous les ordres restant pour le fixing de clôture.
> 17 h 35 - 17 h 40 : pendant ces cinq minutes, les ordres sont négociés au dernier cours.

Comment libeller un ordre ?

Un ordre de bourse, pour être valable, doit comprendre certains éléments :
– le nom du titre et son code Isin (International Securities Identification Numbers), afin d'éviter toute confusion pour des produits de placements de la même société (un emprunt, un bon de souscription ou une action) ;
– le sens de l'opération (achat ou vente) ;
– la quantité de titres demandée ou offerte ;
– le mode de règlement pour les valeurs éligibles au SRD. Pour les autres valeurs, le paiement s'effectue comptant ;
– les conditions de prix, c'est-à-dire le type d'ordre ;
– la date de validité de l'ordre (voir plus loin dans le texte).
Une fois que l'investisseur a spécifié son opération à son intermédiaire, celui-ci rédige une fiche de bourse qui servira de référence à l'opération.

> ***A savoir***
> Depuis le 30 juin 2003, le code Sicovam a été remplacé par le code Isin pour des raisons d'uniformisation. Ce code est utilisé pour identifier un instrument financier lors d'une transaction (action, obligation, OPCVM...).
> Le code ISIN est un code alphanumérique avec au début 2 lettres symbolisant la place de cotation (exemple FR pour France) et 10 chiffres que l'on trouve dans tous les journaux financiers publiant une cote des valeurs. L'indication de ce code identifie sans ambiguïté la valeur à négocier.

> ***A savoir***
> Tout ordre exécuté donne lieu à l'envoi d'un avis d'opéré par votre intermédiaire. Il rassemble toutes les informations relatives à l'exécution de votre ordre : lisez-le soigneusement et conservez-le car il garantit la bonne fin des opérations. Non contestés, par courrier en recommandé avec accusé de réception, ils sont tacitement acceptés par le donneur d'ordres.

Les nouveaux mécanismes de sécurité sur NYSE Euronext

Grâce au développement de la plateforme universelle de négociation, de nouveaux mécanismes de franchissement de seuil ont été instaurés pour les valeurs à forte capitalisation. Leur objectif est non seulement d'éviter l'exécution d'ordres erronés mais aussi de limiter les périodes de suspension de la négociation (voir plus loin la définition).
Si l'ordre est rejeté un message est adressé au membre de marché. Ce message mentionne le motif de rejet et attend une confirmation.
Le membre dispose alors d'un certain délai pour confirmer son ordre par l'envoi d'un message de modification.

Le règlement des opérations

Sur les marchés français le règlement des opérations s'effectue «au comptant» : les achats et ventes de titres sont réglés immédiatement.
Une fois qu'un ordre d'achat est exécuté par votre intermédiaire financier les titres apparaissent sur votre compte. Cette opération s'effectue rapidement car le plus souvent les actions sont cotées tout au long de la journée.
Même chose pour les ordres de ventes. Une fois l'ordre effectué votre compte est crédité du montant correspondant à la valeur des titres cédés.
Le transfert de propriété des actions s'effectue le jour de la négociation, le règlement et la livraison des titres ont lieu trois jours après l'exécution de l'ordre sur tous les titres cotés sur Euronext Paris.

Le service à règlement différé (SRD)

Les investisseurs ont la possibilité de différer le règlement de leurs opérations. Il suffit, lors du passage d'un ordre de bourse, de préciser «avec service à règlement différé». Ce système permet de différer le règlement et la livraison des titres à la fin du mois, la liquidation intervient ainsi cinq jours avant la fin du mois.
A cette date les opérateurs doivent dénouer leurs positions (en position vendeur : livraison des titres et en position d'acheteur : règlement en espèces).
Les opérateurs qui ne peuvent ou qui ne souhaitent pas dénouer leurs positions ont la possibilité de demander à leur intermédiaire de proroger leurs positions jusqu'au jour de la liquidation suivante.
Pour être éligible au SRD, une valeur doit faire valoir une capitalisation boursière d'au moins 1 milliard d'euros et un volume d'échanges quotidien d'au moins 1 million d'euros.

> ***A savoir***
> Le SRD ne peut être utilisé pour les transactions portant sur le Plan d'Epargne en Actions.

Pour bénéficier de ce service, l'investisseur doit s'acquitter d'une commission de règlement différé (CRD) auprès de son intermédiaire financier. Le montant de cette commission est librement fixé par les intermédiaires financiers.
Il est nécessaire, si vous souhaitez différer le règlement de vos achats en bourse, que vous disposiez, au moment de l'opération, d'une couverture minimale destinée à parer à d'éventuels problèmes de liquidités en fin de mois. Le montant minimal de la couverture est de :
– 20 % du montant de l'achat s'il s'agit de liquidités ou OPCVM monétaires ;
– 25 % s'il s'agit d'obligations ou OPCVM obligataires ;
– 40 % s'il s'agit d'actions cotées ou d'OPCVM actions.
Cette couverture est alors bloquée.

> ***Attention***
> Ces règles de couverture ont été fixées par l'AMF, mais chaque intermédiaire a le droit d'exiger une couverture supérieure au minimum réglementaire.

Quels sont les différents types d'ordres ?

Plusieurs types d'ordres existent sur le marché au comptant de NYSE Euronext pour répondre aux diverses stratégies des investisseurs. Certains permettent de maîtriser le prix alors que d'autres privilégient la rapidité d'exécution de l'ordre.
L'exécution d'un ordre varie également selon son mode de négociation : continu ou fixing.

● L'ordre à cours limité : un ordre qui nécessite une certaine dose de patience...

Il est le plus souvent utilisé par les investisseurs, et permet une parfaite maîtrise du prix.
Définition. Cet ordre, utilisé pour se prémunir contre les variations du marché, fixe le prix maximal auquel on est prêt à acheter, et le prix minimal auquel on veut vendre. Ainsi, un ordre d'achat limité à 50 euros ne sera pas exécuté tant que le cours du titre est supérieur à 50 euros et un ordre de vente limité à 50 euros ne sera pas exécuté tant que le cours reste inférieur à cette limite.
Attention, l'exécution de cet ordre peut être partielle car ici ce n'est pas la rapidité d'exécution qui est privilégiée mais le prix. C'est pourquoi les limites fixées doivent être compatibles avec les cours. Cet ordre présente l'avantage non négligeable de n'engendrer aucune mauvaise surprise.

Au fixing / A l'ouverture. Les ordres d'achat limités à des prix supérieurs et les ordres de vente limités à des prix inférieurs au cours d'ouverture seront exécutés en intégralité. Si la limite d'un tel ordre est égale au cours d'ouverture, l'ordre est qualifié d'ordre «à cours touché» et sera exécuté en fonction des soldes disponibles selon le principe du «premier entré, premier servi».

Exemple d'ordres à cours limité au fixing / à l'ouverture :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	Quantité	cours
2 500	5,50	5,30	2 000			
3 000	5,45	5,35	2 500			
2 000	5,40	5,40	3 500			
2 500	5,35	5,45	4 000			
5 000	5,30	5,50	5 000			

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Dans cet exemple le marché s'équilibre à 5,40 euros, correspondant au cours auquel s'échangent le plus grand nombre de titres. A ce prix les transactions sont les suivantes :
– à l'achat : 2 500 titres à 5,50 euros + 3 000 à 5,45 euros + 2 000 à 5,40 euros. Au total 7 500 titres sont demandés à 5,40 euros ;
– à la vente : 2 000 titres à 5,30 euros + 2 500 à 5,35 euros + 3 500 à 5,40 euros. Au total 8 000 titres sont offerts à 5,40 euros.
Au prix de 5,40 euros, le marché trouve son point d'équilibre avec 7 500 titres échangés. Les ordres d'achat sont alors tous exécutés. Au contraire, les ordres de vente sont exécutés partiellement.
En effet, l'ordre de vente portant sur 3 500 tires à 5,40 euros, n'est servi qu'à hauteur de 3 000 titres.

La feuille de marché, qui indique le solde non exécuté, est alors la suivante :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
2 500	5,35	5,40	500	9 :00	7 500	5,40
5 000	5,30	5,45	4 000			
		5,50	5 000			

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Les investisseurs ont pu maîtriser son prix d'exécution, aussi bien ceux qui ne souhaitaient acheter le titre que jusqu'à 5,40 euros que ceux qui ne voulaient le céder que jusqu'à 5,40 euros.

En séance : Exécution d'ordres à cours limité en continu.
Pendant la durée de la séance, cet ordre ne sera exécuté que s'il existe une contrepartie suffisante, et que le prix est compatible avec la limite.

Exemple d'une feuille de marché en séance. Elle est en position d'attente car les limites actuelles ne permettent pas d'échanges.

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15 :18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15 :18	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

A 15 h 21 un ordre d'achat de 5 000 titres à cours limité à 5,70 est entré dans le système central de cotation. Il est alors confronté à tous les ordres de vente dont la limite est compatible avec un achat à 5,70 euros.

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
5 000	5,70	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
4 500	5,55	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,55
1 000	5,50	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,45
3 000	5,45	5,75	3 000	15 :18	1 000	5,50
1 000	5,40	5,80	2 500	15 :18	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

La feuille de marché se présente alors de la façon suivante :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
500	5,70	5,75	3 000	15 :21	2 000	5,70
4 500	5,55	5,80	2 500	15 :21	1 500	5,65
1 000	5,50			15 :21	1 000	5,60
3 000	5,45			15 :20	2 500	5,60
1 000	5,40			15 :20	1 500	5,55

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

● **L'ordre à la meilleure limite : à manier avec précaution !**

Définition. Cet ordre présente l'avantage de n'être exécuté qu'à la meilleure limite disponible, mais comprend, compte tenu de la forte probabilité d'être exécuté partiellement, des risques, en particulier sur les valeurs peu liquides. De plus il ne permet pas de connaître le prix à l'avance. Il n'est donc pas conseillé.

Au fixing / A l'ouverture. L'ordre est transformé en ordre limité au cours d'ouverture. En pratique, il est exécuté en fonction des soldes disponibles, mais n'est pas prioritaire.
En cas de non-exécution ou d'exécution partielle, l'ordre sera ensuite traité comme un ordre à cours limité, la limite étant le cours d'ouverture.

En séance. Exécution d'ordre à la meilleure limite en continu
Cet ordre se traite comme un ordre «à cours limité», la limite étant le prix de la meilleure offre disponible pour un ordre d'achat, et le prix de la meilleure demande disponible pour un ordre de vente.

Si nous reprenons la même feuille de marché que précédemment, elle est en position d'attente car aucun échange n'est permis.

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15 :18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15 :18	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Exemple d'un ordre d'achat de 5 000 titres «à la meilleure limite» (AML) se présentant à 15 h 21 en séance. L'ordre est entré dans le système central de cotation et il est immédiatement confronté au meilleur prix proposé par les contreparties. C'est alors le cours de 5,60 euros qui est pris en compte.
Une transaction portant sur 1 000 titres à 5,60 euros est enregistrée dans le système central de cotation.

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
5 000	AML	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
4 500	5,55	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,55
1 000	5,50	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,45
3 000	5,45	5,75	3 000	15 :18	1 000	5,50
1 000	5,40	5,80	2 500	15 :18	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Puisque l'ordre d'achat n'est exécuté que partiellement (1 000 titres achetés et non 5 000) il est transformé par le système central en ordre limité à 5,60 euros, correspondant au prix auquel il a été partiellement servi.

Le solde (4 000 titres restant) s'affiche alors de la façon suivante dans la feuille de marché :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 000	5,60	5,65	1 500	15 :21	1 000	5,60
4 500	5,55	5,70	2 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,75	3 000	15 :20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,80	2 500	15 :19	3 000	5,45
1 000	5,40			15 :18	1 000	5,50

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Comme pour le fixing, un ordre à la meilleure limite est transformé en ordre à cours limité au prix de la meilleure contrepartie.

● **L'ordre «au marché»**

Définition. Il ne présente aucune limite de prix et doit être exécuté en priorité, quel que soit le cours auquel cote le titre. Cet ordre garantit à l'investisseur une exécution intégrale de son ordre, dès qu'il y a cotation du titre, et s'il y a suffisamment de contreparties (acheteurs ou vendeurs selon les cas). Toutefois ce type d'ordre présente un risque sur le prix car seule l'exécution totale est privilégiée. Il est donc à privilégier sur les valeurs liquides et à manier avec une extrême prudence.

Les ordres de marché au fixing sont exécutés en totalité au cours de fixing si les quantités l'autorisent. Sinon, ce sont les dispositions ci-dessous qui entrent en jeu.

Les ordres de marché en continu se présentent de la façon suivante :
Cet ordre, jusqu'à exécution de la quantité demandée ou offerte, pourra être servi à différents prix, en fonction des contreparties existantes sur le marché. Si une exécution partielle est possible l'ordre est exécuté au maximum des quantités disponibles. L'ordre est alors affiché avec la mention «MO» («ordre au marché») sur la feuille de marché. Dans le cas contraire, la valeur est réservée jusqu'au fixing suivant.

Deux hypothèses sont à envisager : soit la contrepartie présente une quantité suffisante de titre, permettant à l'investisseur d'acquérir la totalité des titres souhaités, soit ce n'est pas le cas et l'ordre d'achat ne peut être totalement exécuté.

Exemple d'un achat de 5 000 titres «au marché» se présentant à 15 h 21.

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,60
3 000	5,45	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,55
1 000	5,40	5,75	3 000	15 :18	1 000	5,45
2 500	5,35	5,80	2 500	15 :18	3 000	5,50

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Dans cet exemple, la contrepartie présente une quantité de titres suffisante pour acheter la totalité des 5 000 titres. L'ordre est donc totalement exécuté. Les transactions suivantes sont alors enregistrées dans le système central de cotation : 1 000 titres à 5,60 euros, 1 500 titres à 5,65 euros, 2 000 titres à 5,70 euros et 500 titres (parmi les 3 000 en vente) à 5,75 euros.

La feuille de marché se présente alors comme suit :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,75	2 500	15 :21	500	5,75
1 000	5,50	5,80	2 500	15 :21	2 000	5,70
3 000	5,45			15 :21	1 500	5,65
1 000	5,40			15 :21	1 000	5,60
2 500	5,35			15 :20	2 500	5,60

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Le prix d'achat moyen de l'investisseur pour chacun des 5.000 titres achetés s'élève à 5,67 euros, soit : (1 000 x 5,60 euros) + (1 500 x 5,65 euros) + (2 000 x 5,70 euros) + (500 x 5,75 euros)
Dans l'exemple suivant, la contrepartie ne présente, au contraire, pas de quantités suffisantes de titres pour permettre à l'investisseur d'en acquérir 5 000 car il y a moins d'ordres de ventes que précédemment.

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,60
3 000	5,45	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,55
1 000	5,40			15 :18	1 000	5,45
2 500	5,35			15 :18	3 000	5,50

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Le système de cotation enregistre alors les opérations suivantes : 1 000 titres à 5,60 euros, 1 500 titres à 5,65 euros et 2 000 titres à 5,70 euros.
L'ordre sera exécuté partiellement et le solde reste inscrit avec la mention MO (market order) dans la feuille de marché se présentant comme suit :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
500	MO			15 :21	2 000	5,70
4 500	5,55			15 :21	1 500	5,65
1 000	5,50			15 :21	1 000	5,60
3 000	5,45			15 :20	2 500	5,60
1 000	5,40			15 :20	1 500	5,55

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

En se basant sur une même feuille de marché (voir ci-dessous) on observe que les résultats sont bien différents selon le type d'ordre.

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15 :18	1 000	5,50
2 500	5,35	5,80	2 500	15 :18	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Le tableau suivant recense les différents résultats selon le type d'ordre (à cours limité, à la meilleure limite et au marché). L'hypothèse est l'entrée à 15h21 d'un ordre d'achat de 5 000 titres :

Type d'ordre	Exécution	Solde	Commentaires
A cours limité à 5,70 euros	Exécution partielle à hauteur de 4 500 titres (1 000 à 5,60, 1 500 à 5,65, et 2 000 à 5,70)	500 titres limités à 5,70 euros	Maîtrise du prix d'exécution
A la meilleure limite	Exécution partielle au meilleur prix proposé (5,60 euros)	4.000 titres transformés en ordre limité à 5,60 euros.	Entrée immédiate dans le marché. Pas de maîtrise du prix d'exécution.
Au marché	Exécution totale si la contrepartie est suffisante	En cas d'exécution partielle le solde reste un ordre au marché (MO)	Ordre prioritaire sur les autres. Exécution totale Pas de maîtrise du prix

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

● **Les ordres «à déclenchement» : très appréciés des utilisateurs de l'analyse technique !**

Ces ordres sont plus techniques que les ordres précédents. Ils constituent des ordres complexes qui visent à saisir des opportunités ou à protéger les performances d'un portefeuille.

Définition. Ces ordres permettent à l'investisseur de se porter acheteur ou vendeur à partir d'un cours déterminé, à ce cours et au-delà s'il s'agit d'un achat, et à ce cours et en deçà s'il s'agit d'un ordre de vente. Suite à l'observation d'une analyse graphique, ces ordres sont utilisés pour se prémunir contre d'éventuels retournements de tendance, ou pour profiter d'un mouvement haussier d'un titre.

Par exemple, pour préserver une plus-value sur un titre acheté 50 euros et cotant actuellement 75 euros, vous pouvez passer un ordre de vente à déclenchement à 70 euros. Tant que le cours évoluera au-dessus de 70 euros, l'ordre ne sera pas exécuté, mais si le cours de l'action tombe à ou sous les 70 euros, l'ordre devient exécutable, ce qui vous permet d'assurer votre plus-value.

Il existe deux types d'ordre à déclenchement :

– le premier est appelé ordre «à seuil de déclenchement», lorsqu'il ne comprend qu'une seule limite nommée «le seuil». Il définit un niveau de prix à partir duquel vous déclenchez un achat ou une vente. Dès que cette dernière est atteinte, l'ordre se transforme en ordre «au marché» au cours fixé et au-dessus de ce cours à l'achat et au cours fixé et en dessous de ce cours à la vente ;

– le second est appelé ordre «à plage de déclenchement» et comporte une deuxième limite, qui fixe le maximum à ne pas dépasser en cas d'achat, et le minimum en deçà duquel l'investisseur ne veut pas vendre. L'investisseur fixe une fourchette de prix dont le premier s'appelle le «seuil» et le second «la limite».

Dès que la première limite est atteinte, l'ordre devient «à cours limité».

Par exemple, un ordre d'achat à «plage de déclenchement » 50,00 - 55,00 est exécutable si le cours dépasse le cap de 50 euros, et cesse de l'être dès que le cours dépasse 55 euros.

De même, un ordre de vente «à plage de déclenchement» 75,00 - 70,00 n'est pas exécutable tant que le cours est supérieur à 75 euros et cesse de l'être si le cours tombe en dessous de 70 euros. Cet ordre permet de vendre des titres dès que le cours diminue d'un certain montant, tout en arrêtant la vente si la baisse est trop forte. L'investisseur se fixe ainsi un niveau de perte ou de gain à atteindre. En revanche si la baisse du cours du titre est durable il risque d'avoir à porter une moins-value sur une période plus ou moins longue.

A l'ouverture. Il faut savoir que seuls les ordres d'achat dont le seuil de déclenchement est supérieur au cours de clôture de la veille (ou du précédent fixing pour les sociétés non cotées en continu), et seuls les ordres de vente dont le seuil dedéclenchement est inférieur au cours de clôture de la veille sont acceptés. Ils seront exécutés au cours d'ouverture, dans la mesure où celui-ci est compatible avec le seuil ou la plage de déclenchement.

En séance. Les ordres ne sont pris en compte que si leur seuil est supérieur, s'il s'agit d'un ordre d'achat, ou inférieur, pour un ordre de vente, au dernier cours coté lors de leur arrivée sur le système central de cotation de NYSE Euronext.

Attention : l'arrivée sur la feuille de marché d'un ordre «à déclenchement» ne provoque pas de négociation immédiate. En effet, entre l'enregistrement et le déclenchement d'un ordre à seuil de déclenchement, une transaction, à un cours égal ou inférieur au seuil pour la vente ou à un cours égal ou supérieur au seuil pour l'achat, doit être réalisée.

Exemple d'un ordre d'achat de 5 000 titres à seuil de déclenchement à 5,65 euros.
Reprenons la feuille de marché précédente, qui a servi d'exemple aux autres types d'ordres :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,60	1 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,50	5,65	1 500	15 :20	1 500	5,55
3 000	5,45	5,70	2 000	15 :19	3 000	5,45
1 000	5,40	5,75	3 000	15 :18	1 000	5,40
2 500	5,35	5,80	2 500	15 :18	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Dans cet exemple, l'ordre de l'investisseur a été intégré à la feuille de marché, puisque son seuil (5,65 euros) est strictement supérieur au dernier cours coté (à 15 h 20 à 5,60 euros). Dans le cas contraire, il aurait été rejeté. Il est mis en réserve sans être déclenché, puisqu'une transaction au moins doit intervenir à un cours égal ou supérieur au seuil de 5,65 euros car il s'agit ici d'un ordre d'achat.

A 15 h 23, un ordre d'achat à cours limité classique de 2 000 titres limité à 5,65 euros est enregistré, et immédiatement exécuté à hauteur de 1 000 titres à 5,60 euros et de 1 000 titres (sur les 1 500) à 5,65 euros.

La nouvelle feuille de marché devient alors la suivante :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
4 500	5,55	5,65	500	15 :23	1 000	5,65
1 000	5,50	5,70	2 000	15 :23	1 000	5,60
3 000	5,45	5,75	3 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,40	5,80	2 500	15 :20	1 500	5,55
2 500	5,35			15 :19	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Comme une transaction a été réalisée à 5,65 euros, l'ordre «à seuil de déclenchement» est activé et transformé en ordre d'achat «au prix du marché», et aussitôt exécuté pour 500 titres à 5,65 euros, 2 000 titres à 5,70 euros, 2 500 (sur les 3 000) titres à 5,75 euros, soit un total de 5 000 titres au prix moyen de 5,72 euros
Sur les valeurs à plus faible liquidité, il est moins risqué de privilégier l'ordre à plage de déclenchement.

Exemple d'exécution d'un ordre d'achat de 8 000 titres à plage de déclenchement de 5,65/5,75 euros :
En reprenant toujours la même feuille de marché, et si cet ordre est entré à 15h21, il est accepté car le dernier cours (à 15h20) s'est établi à 5,60 euros. Il faut attendre qu'une négociation soit enregistrée à un prix égal ou supérieur au seuil, soit 5,65 euros.
Si, quelques minutes après, à 15h23 un ordre d'achat à cours limité de 2 000 titres à 5,65 euros est passé alors des transactions portant sur 1 000 titres à 5,60 et 1 000 (sur les 1 500) à 5,65 sont effectuées. Par conséquent, la feuille de marché est la suivante :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	Heure	Quantité	Cours
4 500	5,55	5,65	500	15 :23	1 000	5,65
1 000	5,50	5,70	2 000	15 :23	1 000	5,60
3 000	5,45	5,75	3 000	15 :20	2 500	5,60
1 000	5,40	5,80	2 500	15 :20	1 500	5,55
2 500	5,35			15 :19	3 000	5,45

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Puisqu'une transaction a été enregistrée, le système de cotation central peut activer l'ordre d'achat de 8 000 titres à plage de déclenchement. Il est alors exécuté pour 500 titres à 5,65 euros, 2 000 titres à 5,70 euros, 3 000 titres à 5,75 euros et se serait affiché pour le solde comme un ordre d'achat de 2 500 titres «à cours limité» de 5,75 euros.

La feuille de marché serait alors devenue :

Achat		Vente		Derniers échanges		
Quantité	Limite	Limite	Quantité	heure	quantité	cours
2 500	5,75	5,80	2 500	15 :23	3 000	5,75
4 500	5,55			15 :23	2 000	5,70
1 000	5,50			15 :23	500	5,65
3 000	5,45			15 :23	1 000	5,65
1 000	5,40			15 :23	1 000	5,60

Source : NYSE Euronext – organisation et fonctionnement

Ce type d'ordre permet de suivre la baisse du cours d'un titre en se préparant à l'acheter dès l'amorce d'une reprise. Il permet également d'accompagner la hausse du cours en étant prêt à le céder dès le début d'un repli.

● Les ordres stratégiques

Ils sont évoqués brièvement ici. Ils sont utilisés par les investisseurs avertis qui cherchent une gestion encore plus dynamique de leur portefeuille d'actions.

Trois types d'ordres stratégiques existent :
1. l'ordre triple qui comporte trois ordres successifs. C'est le premier ordre qui conditionne l'envoi automatique de deux autres ordres. Si un investisseur achète des actions (premier ordre) il peut les céder à certains conditions pour réaliser une plus-value (second ordre) ou selon d'autres critères pour limiter ses pertes (troisième ordre) s'il s'avère que ses anticipations sont fausses ;
2. l'ordre alternatif comprend deux ordres envoyés en même temps mais le second annule le premier. Ils correspondent chacun à une évolution du marché en sens inverse (le cours évoluant soit à la hausse soit à la baisse). L'investisseur peut ainsi s'assurer une plus-value en cas de hausse du cours tout en protégeant cette plus-value en cas de baisse du cours ;
3. l'ordre séquentiel correspond à deux ordres, le second étant présenté sur le marché lorsque le premier a été totalement exécuté. L'investisseur peut ainsi à la fois céder des actions dont le cours baisse, et limiter ainsi ses pertes, puis racheter ces mêmes actions derrière s'il estime que la baisse du cours est intéressante.

La date de validité de l'ordre

● L'ordre jour

L'ordre ne sera exécutable que lors de la séance en cours, et sera retiré du marché s'il n'a pas été exécuté pendant la séance. Il faut noter que si vous omettez de donner une indication sur la validité de votre ordre, celui-ci sera considéré comme un ordre jour.
Pour un ordre au marché une validité supérieure à un jour n'a pas d'intérêt. En revanche, pour un ordre à cours limité la validité supérieure à une séance de bourse souligne votre persévérance.

● **L'ordre à date déterminée**

Sauf exécution ou révocation, cet ordre est valable jusqu'au jour de votre choix, sans que le délai puisse être supérieur à un an. La date ne peut dépasser le jour de la liquidation pour les valeurs du SRD.

● **L'ordre à révocation**

L'ordre est présenté jusqu'au dernier jour du mois et jusqu'au jour de la liquidation pour les valeurs du SRD.

Ces ordres sont valables, sauf exécution ou révocation par le donneur d'ordres, pendant 365 jours.

Attention

Ces règles de validité ne s'appliquent qu'à l'enregistrement des ordres dans le système central de NYSE Euronext.

Elles peuvent être différentes des règles proposées par votre intermédiaire financier !

A savoir

Il est parfois impossible de passer un ordre sur un titre, soit parce qu'il fait l'objet d'une suspension de cotation, soit parce qu'il ne peut être coté pendant un moment. Les suspensions de cotation sont décidées par NYSE Euronext, qui diffuse alors un avis indiquant de qui émane la demande de suspension (une société, les autorités de marché, NYSE Euronext lui-même), quelles en sont ses motivations (attente d'un communiqué de presse, dépôt d'un projet d'offre, etc.), et à quelles date et conditions interviendra la reprise de cotation.

De leur côté, les réservations résultent de l'impossibilité momentanée d'ajuster l'offre et la demande de titres à l'intérieur des zones de cours autorisées. «Ces seuils de réservation» sont établis en appliquant un pourcentage de fluctuation maximale à un cours dit «de référence». Pendant la période de réservation s'applique la même règle que lors de la période de pré-ouverture : les ordres peuvent être enregistrés, mais aucune transaction ne peut avoir lieu.

4. Liste des contacts utiles

NYSE Euronext
39 rue Cambon
75039 Paris Cedex 01
Tel : 01 49 27 10 00
www.boursedeparis.fr

FFCI-Fédération française des clubs d'investissement
39, rue Cambon
75001 PARIS
Tel : 01 42 60 12 47
www.f2ic.fr

IEFP
Palais Brongniart,
28 Place de la Bourse,
75002 PARIS
Tel : 01 49 27 55 36
www.lafinancepourtous.com

Ecole de la bourse
39 rue Cambon
75001 Paris
Tél : 01.49.27.10.83
http://www.ecolebourse.com

Médiateur de l'AMF
Autorité des marchés financiers
17, place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02